

Производственный
и
финансовый
леверидж

- **Производственный (операционный)**

риск- это риск

обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т.е.структурой активов, в который фирма решила вложить свой капитал.

Производственный риск определяется структурой затрат

Постоянные затраты

не следуют за динамикой
объема производства

- Амортизационные отчисления
- Проценты за кредит
 - Арендная плата
 - Оклады управленческих работников
- Административные расходы и т.п.

Переменные затраты

возрастают либо уменьшаются пропорционально объему производства.

- Закупка сырья, оборудования
- Электроэнергия
- Транспортные издержки
- Торгово-комиссионные издержки
- другие расходы

Производственный риск зависит от условно-постоянных затрат. Снизить их за небольшой промежуток времени достаточно сложно, и поэтому чем больше удельный вес такого рода затрат, тем более предприятие подвержено производственному риску, т.к. независимо от того, получает предприятие выручку или нет, постоянные затраты оно профинансировать должно.

Действие операционного
(производственного)рычага или
операционного леввериджа
проявляется в том, что любое
изменение выручки от продаж
всегда порождает более сильное
изменение прибыли.

Эффект операционного рычага

$$\text{ЭОР} = (\text{выручка} - \text{переменные затраты}) / \text{прибыль}$$

$$\text{ЭОР} = (\text{прибыль} + \text{постоянные затраты}) / \text{прибыль}$$

$$\text{ЭОР} = \text{валовая маржа} / \text{прибыль}$$

Финансовый риск

Находит отражение в соотношении
собственных и заемных средств как
источников долгосрочного
финансирования.

Соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия характеризует величину финансового левериджа , возникающего вследствие появления заемных средств в объеме используемого предприятием капитала.

Компания имеющая значительную долю
заемного капитала, называется
компанией с высоким уровнем
финансового левериджа, или
финансово зависимой;
компания, финансирующая свою
деятельность только за свой счет,
называется финансово независимой.

- Сложившийся в компании уровень Финансового левериджа- это характеристика потенциальной возможности влиять на чистую прибыль коммерческой организации путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов.

Рентабельность собственного капитала характеризуется как величина, зависящая от рентабельности активов и финансового рычага:

$$ROE = (1-t) * [RONA + D/E * (RONA - \%)],$$

где, ROE- рентабельность собственного капитала

- $(1-t)$ Налоговый корректор финансового левириджа, показывающий в какой степени проявляется эффект финансового левириджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.
- $(RONA - \%)$ Дифференциал финансового левириджа, характеризующий разницу между рентабельностью активов и средней ставкой процента за кредит. $(RONA - \%) > 0$.
- (D/E) Плечо финансового рычага, отражает сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Эффект финансового рычага
можно рассчитать по формуле:

$$\text{ЭФР} = (1-t) * (\text{RONA} - \%) * D/E$$

RONA- рентабельность активов

D- заемный капитал

E- собственный капитал

t- ставка налога на прибыль

%- средняя ставка по кредиту.

Эффект финансового рычага зависит от:

- Рентабельности активов,
- Соотношения заемного и собственного капитала,
- Ставка процентов по кредитам,
- Неотрицательного значения разности рентабельности активов и процентов по кредитам,
- Налогового фактора.

Факторы влияющие на уровень финансового риска

- Стабильность продаж
- Насыщенность рынка данной продукцией и продукцией данной фирмы
- Наличие резервного заемного источника
- Темпы развития предприятия
- Текущая структура активов и пассивов
- Налоговая политика государства(в отношении к инвестиционной деятельности)

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа приводит к снижению рентабельности собственного капитала.

Соотношение заемного и собственного капитала усиливает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего дифференциала. При положительном значении последнего любое увеличение финансового рычага будет вызывать еще больший прирост рентабельности собственного капитала, а при отрицательном его значении прирост финансового рычага будет приводить к еще большему темпу снижения рентабельности собственного капитала.

По мере одновременного увеличения силы воздействия операционного и финансового рычагов все менее значительные изменения объема реализации и выручки приводит ко все более крупным изменениям чистой прибыли .

Это находит выражение в умножении двух сил-операционного и финансового рычагов и появлении общего операционно- финансового рычага:

$$\text{ЭОФР} = \text{ЭОР} * \text{ЭФР}.$$

Он показывает общий риск для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних средств.

Меры производственного левериджа

- Доля постоянных производственных расходов в общей сумме расходов, или, что равносильно, соотношение постоянных и переменных расходов. Чем больше доля пост. расходов, тем производственный риск больше.
- Отношение чистой прибыли к пост.расходам. Чем они выше, тем производственный риск меньше.
- Отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема продаж в натуральных единицах. Чем он больше, тем производственный риск больше.

Меры финансового леве́риджа

- Соотношение заемного и собственного капитала. Чем он больше, тем финансовый риск больше.
- Отношение темпа изменения чистой прибыли к темпу изменения прибыли до вычета процентов и налогов.